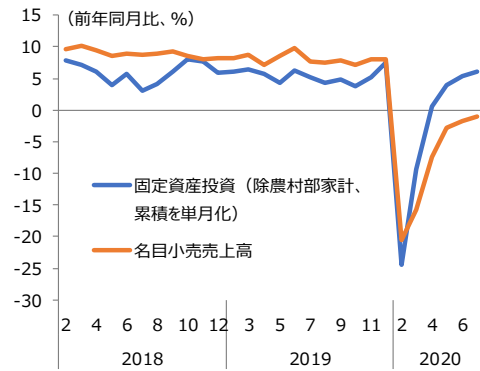


中国

## 小売・投資（2020年7月） インフラ投資と不動産投資がけん引

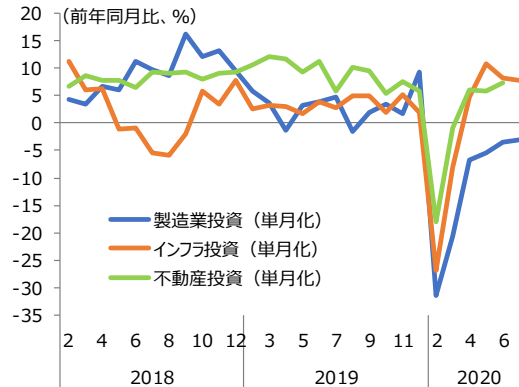
政策・経済研究センター  
橋本 琢磨  
03-6858-2717

### 1 名目小売売上と投資



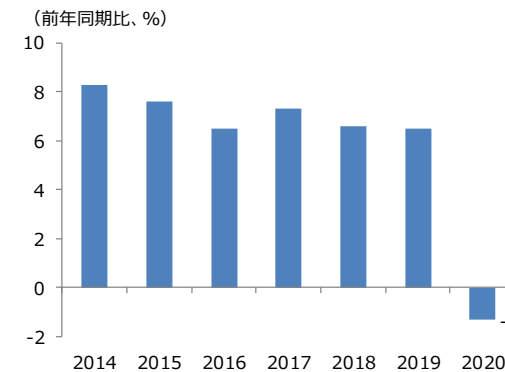
出所：Windより三菱総合研究所作成

### 2 固定資産投資の内訳



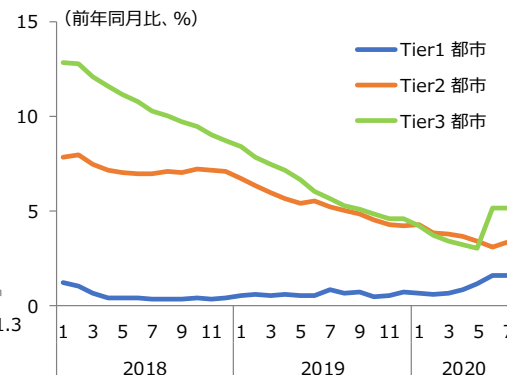
出所：Windより三菱総合研究所作成

### 3 一人当たり実質可処分所得



注：各年とも1-6月期の累積値  
出所：CEICより三菱総合研究所作成

### 4 都市階級別の住宅価格指数



注：Tier1都市は、政府直轄4市（北京、深圳、上海、広州）など大規模都市、Tier2都市は、省都、副省級市クラス、Tier3都市は、地区クラスの中小規模都市  
出所：Windより三菱総合研究所作成

### 評価ポイント

#### 今回の結果

- 20年7月の名目小売売上高は前年同月比▲1.1%と前月（同▲1.8%）からマイナス幅は縮小したものの、6カ月連続のマイナスとなった（図表1）。
- 固定資産投資（年初からの累積）は同▲1.6%と前月（同▲3.1%）から引き続きマイナスとなった。しかし、単月での投資額を推計すると、7月は同+6.1%と4カ月連続でのプラスとなり、伸び率も前月（同+5.3%）を上回っている。
- 固定資産投資のセクター別内訳を単月化してみると、製造業投資は同▲3.1%と6カ月連続でのマイナスとなり、低迷が続く一方、インフラ投資は同+7.7%と高い伸びとなった（図表2）。後日発表される不動産投資についても、4-6月の伸びが顕著となっている。

#### 基調判断と今後の流れ

- 今回の結果から、投資は回復傾向が続くも、消費が引き続き弱い状況であることがうかがえる。一人当たり実質可処分所得が20年上半期に前年同期比▲1.3%とマイナスとなるなど、所得環境の悪化が消費回復の重しとなっている（図表3）。
- 足もとの中国経済の回復は、民間固定資本形成の拡大によるところが大きい。特に、インフラ投資と不動産（特に住宅）投資がけん引している。インフラ投資の加速は、中国政府による特別地方債の発行積み増しの影響が大きいとみられる。中国政府は20年上半期に2兆2,300億元の特別債を発行、多くはインフラ建設を用途目的としている。
- 不動産投資の加速については、富裕層が将来の元安懸念から、元建て金融商品ではなく安全な資金逃避先として不動産のポートフォリオを増やしていることがあるとみられる。また、緩和的な金融政策を受けて不動産市場が過熱していることも大きい。
- こうした中、住宅価格の上昇が顕著となっており、地方中小規模都市などのTier3都市では、7月に前年同月比+5.1%上昇した（図表4）。また、北京、深圳、上海、広州などTier1都市でも、同+1.6%と伸びが加速している。
- 中国人民銀行による金融緩和策が、実質的に不動産価格の上昇をもたらす、景気浮揚につながっている。仮に過熱した不動産市場が急落すれば、逆資産効果から中国の内需悪化をもたらす、その影響が世界に及ぶ可能性があるため注意を要する。